

2021. 10. 12



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 33,000 원

현재주가 (10.8) 22,400 원

상승여력 47.3%

KOSPI 2,956.30pt

시가총액 25,769억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.42%

외국인비중 33.06%

52주 최고/최저가 25,900원/19,300원

평균거래대금 82.6억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.62

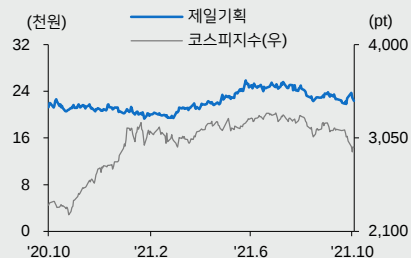
국민연금공단 10.37

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.3 2.3 1.8

상대주가 2.4 8.8 -17.6

주가그래프



제일기획 030000

과소평가되어 있는 성장 모멘텀

- ✓ 3Q21 연결 영업이익 688억원(+15.8% YoY)으로 시장 컨센서스(665억원) 상회 전망
- ✓ 해외 전 지역의 고른 성장으로 1H21에 이어 3Q21에도 분기 최대 실적 경신 전망
- ✓ 2021년 매출총이익 1,24조원(+12.5% YoY), 영업이익 2,569억원(+25.4% YoY) 전망
- ✓ 삼성전자 북미 디지털 대행 성공을 바탕으로 향후 높은 중장기 외형 성장 기대
- ✓ 디지털 중소형 대행사 M&A와 당기순이익의 60% 수준의 높은 배당성향도 긍정적

3Q21 Preview: 신기록 행진

3Q21 연결 실적은 매출총이익 3,174억원(+14.0% YoY), 영업이익 688억원(+15.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 665억원)를 상회할 전망이다. 국내외 계열 및 비 계열 광고 물량이 꾸준히 증가하면서 지난 1Q21과 2Q21에 이어서 이번 3Q21에도 분기 기준 최대 실적을 경신할 전망이다. 해외 대부분 지역에서 전년 대비 투자릿 수 성장이 예상되며, 특히 북미 지역의 경우 전 분기에 이은 고성장(+47.0% YoY)이 지속될 전망이다.

높은 잠재력을 가진 북미 시장이 성장의 Key

2021년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 2,420억원(+12.5% YoY), 2,569억원(+25.4% YoY)을 전망한다. 북미의 삼성전자 디지털 마케팅 대행은 텍사스 지역 성공을 발판으로 위스콘신과 아이오와주로 확대됐으며, 긍정적인 초기 성과를 바탕으로 주 단위로의 확산이 가능한 상황이다. 마케팅 대행 영역이 콘텐츠 제작과 소셜 마케팅까지 확대되면서 북미 시장 내 동사의 점유율 상승이 기대된다. 북미 매출총이익은 2020년과 2021년 각각 +35.5%, +41.6% 성장한 데 이어, 2022년에는 +22.4% 성장할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 33,000원. 미디어 업종 내 Top Pick 유지

북미 시장은 향후 2~3년 동사의 외형 성장에 주된 역할을 담당할 전망이며, 유럽을 포함해 대부분 지역에서 전반적인 광고 시장 회복이 기대된다. 디지털 중소형 대행사 M&A 성사 시 추가적인 비유기적 성장이 가능하며, 당기순이익 60% 수준의 높은 배당성향도 유지할 계획이다. 미디어 업종 내 Top Pick을 유지한다.

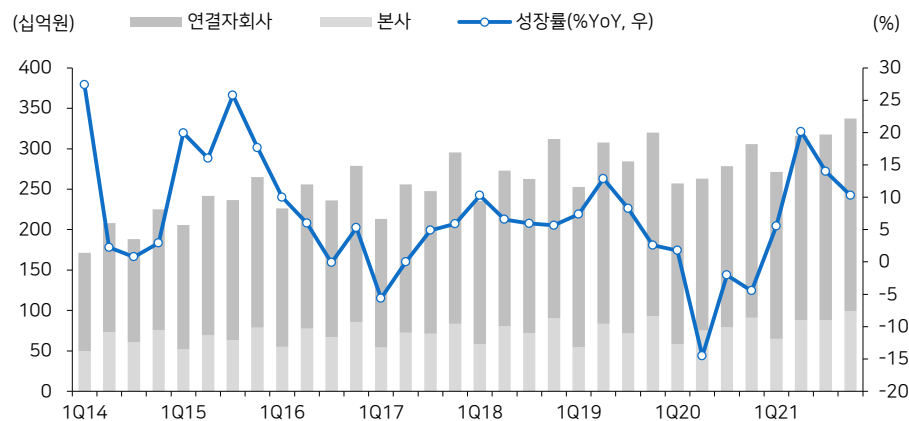
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	3,421.7	205.8	138.1	1,200	5.8	8,229	20.0	2.9	10.2	15.1	135.4
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	8.4	16.1	120.8
2021E	2,976.9	256.9	190.1	1,653	20.9	9,636	13.6	2.3	7.4	18.0	118.0
2022E	2,990.2	284.8	208.6	1,814	9.4	10,657	12.4	2.1	6.4	17.9	107.1
2023E	3,115.5	322.5	237.2	2,062	13.7	11,927	10.9	1.9	5.3	18.3	99.4

표1 제일기획 3Q21 Preview

(십억원)	3Q21E	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	317.4	278.5	14.0	316.0	0.4	313.1	1.4
본사	88.0	79.5	10.7	87.9	0.1		
매체	45.6	37.6	21.2	35.5	28.5		
전파매체	6.8	6.2	8.8	7.6	-10.5		
인쇄매체	9.4	10.0	-5.7	7.4	27.3		
뉴미디어 등	29.4	21.4	37.4	20.5	43.4		
광고물제작 등	42.4	41.9	1.3	52.4	-19.2		
연결자회사	229.4	199.0	15.3	228.1	0.6		
영업이익	68.8	59.4	15.8	72.1	-4.5	66.5	3.5
세전이익	67.6	57.4	17.6	73.3	-7.8	66.5	1.6
당기순이익	49.3	42.2	16.7	55.2	-10.6	48.4	1.9

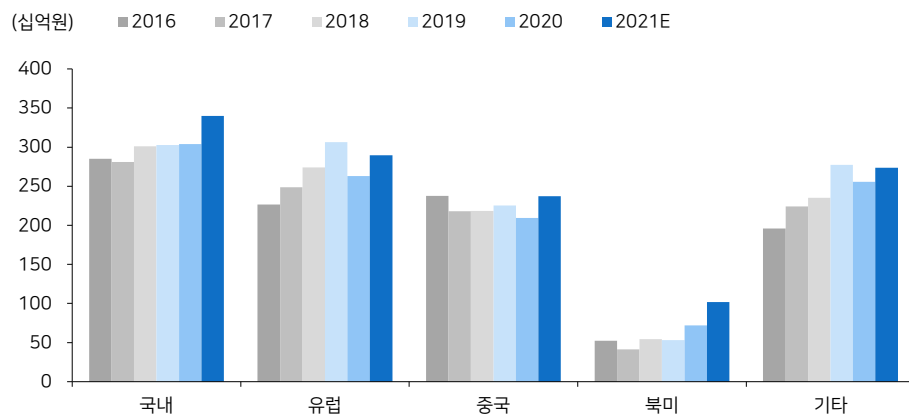
자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림1 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	317.4	337.3	1,164.9	1,104.5	1,242.0
% YoY	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	14.0%	10.3%	7.6%	-5.2%	12.5%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	88.0	99.3	302.7	304.1	340.0
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	35.5	45.6	47.1	146.2	120.8	152.3
전파매체	3.4	3.8	6.2	4.8	5.3	7.6	6.8	5.4	13.8	18.3	25.1
인쇄매체	5.5	7.3	10.0	7.2	5.1	7.4	9.4	8.5	28.9	30.0	30.5
뉴미디어 등	13.2	15.5	21.4	22.4	13.7	20.5	29.4	33.1	103.5	72.5	96.7
광고물제작 등	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	52.4	42.4	52.2	156.5	183.3	187.7
연결자회사	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	229.4	238.0	862.2	800.4	902.0
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	248.6	262.2	959.1	899.5	985.1
% YoY	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	16.6%	13.5%	7.2%	6.4%	-6.2%	9.5%
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	177.2	180.2	180.2	675.2	641.2	700.6
지급수수료	13.8	13.7	14.0	22.3	16.2	17.7	16.5	22.9	61.6	63.8	73.3
임차료	12.7	12.2	11.4	10.6	11.5	11.7	12.0	12.6	46.7	46.9	47.7
감가상각비	4.0	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.8	14.7	15.2	14.4
무형자산상각비	3.4	3.8	3.5	3.1	3.2	2.6	3.2	3.3	15.3	13.8	12.3
기타	30.5	25.9	27.8	34.5	32.9	31.3	33.2	39.4	145.6	118.6	136.8
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	68.8	75.0	205.8	204.9	256.9
% YoY	-5.1%	-22.5%	12.8%	18.6%	34.2%	34.0%	15.8%	22.7%	13.6%	-0.4%	25.4%
영업이익률	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.1%	9.7%	9.6%	6.0%	7.5%	8.6%
OP/GP	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	22.8%	21.7%	22.3%	17.7%	18.6%	20.7%
법인세차감전순이익	35.8	49.0	57.4	54.6	45.6	73.3	67.6	73.9	209.8	196.9	260.2
법인세비용	10.7	15.6	15.2	-2.9	12.6	18.1	18.2	19.9	70.4	38.6	68.9
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	49.3	53.9	139.5	158.3	191.3
당기순이익률	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	7.0%	6.9%	6.9%	4.1%	5.8%	6.4%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,421.7	2,747.9	2,976.9	2,990.2	3,115.5
매출액증가율 (%)	-1.6	-19.7	8.3	0.4	4.2
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,734.9	1,660.3	1,708.7
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,242.0	1,329.8	1,406.8
판매관리비	959.1	899.5	985.1	1,045.1	1,084.3
영업이익	205.8	204.9	256.9	284.8	322.5
영업이익률	6.0	7.5	8.6	9.5	10.4
금융손익	3.2	-6.0	3.6	2.8	3.7
종속/관계기업손익	0.1	-0.3	0.0	-0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-1.7	-0.2	-0.7	-0.0
세전계속사업이익	209.8	196.9	260.4	286.8	326.1
법인세비용	70.4	38.6	69.0	77.5	88.0
당기순이익	139.5	158.3	191.4	209.4	238.1
지배주주지분 순이익	138.1	157.4	190.1	208.6	237.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	204.6	235.6	263.4
당기순이익(손실)	139.5	158.3	191.4	209.4	238.1
유형자산상각비	16.5	16.2	20.0	21.8	23.3
무형자산상각비	15.3	13.8	6.7	7.0	7.3
운전자본의 증감	-40.6	-0.8	-13.6	-2.6	-5.2
투자활동 현금흐름	-24.1	-111.4	-54.9	-38.1	-48.4
유형자산의증가(CAPEX)	-23.4	-12.5	-26.0	-27.0	-28.0
투자자산의감소(증가)	23.3	-7.0	-2.2	-0.1	-1.2
재무활동 현금흐름	-135.7	-145.4	-81.5	-88.9	-89.2
차입금의 증감	151.7	0.4	3.6	0.2	2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	40.3	-37.9	68.2	108.6	125.9
기초현금	367.8	408.1	370.2	438.4	547.0
기말현금	408.1	370.2	438.4	547.0	672.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,924.8	2,040.1	2,228.6
현금및현금성자산	408.1	370.2	438.4	547.0	672.9
매출채권	1,082.4	1,010.2	1,094.4	1,099.3	1,145.3
재고자산	30.7	37.9	41.0	41.2	42.9
비유동자산	482.9	500.2	511.7	520.0	528.6
유형자산	93.5	82.3	88.2	93.4	98.1
무형자산	162.0	165.6	168.8	171.8	174.6
투자자산	46.4	53.4	55.6	55.7	57.0
자산총계	2,252.8	2,242.5	2,436.5	2,560.1	2,757.2
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,151.4	1,156.4	1,204.3
매입채무	527.2	536.8	581.5	584.1	608.6
단기차입금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	197.7	163.0	167.3	167.5	169.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,296.0	1,226.9	1,318.7	1,324.0	1,374.2
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-44.3	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6
이익잉여금	1,195.8	1,271.6	1,372.6	1,490.1	1,636.1
비지배주주지분	10.2	8.0	9.3	10.1	10.9
자본총계	956.8	1,015.5	1,117.8	1,236.1	1,383.0

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	29,743	23,886	25,877	25,992	27,082
EPS(지배주주)	1,200	1,368	1,653	1,814	2,062
CFPS	2,622	2,533	2,480	2,717	3,060
EBITDAPS	2,066	2,042	2,466	2,726	3,069
BPS	8,229	8,758	9,636	10,657	11,927
DPS	820	840	880	900	900
배당수익률(%)	3.4	4.1	3.9	4.0	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	15.1	13.6	12.4	10.9
PCR	9.2	8.1	9.0	8.2	7.3
PSR	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
PBR	2.9	2.4	2.3	2.1	1.9
EBITDA	237.7	234.9	283.7	313.5	353.1
EV/EBITDA	10.2	8.4	7.4	6.4	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	16.1	18.0	17.9	18.3
EBITDA 이익률	6.9	8.5	9.5	10.5	11.3
부채비율	135.4	120.8	118.0	107.1	99.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	36.5	35.0	43.4	47.5	53.5
매출채권회전율(x)	3.0	2.6	2.8	2.7	2.8
재고자산회전율(x)	97.1	80.1	75.5	72.7	74.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.23	기업브리프	Trading Buy	32,000	정지수	-20.1	-12.3	
2019.10.24	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-24.6	-18.8	
2020.01.20	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-38.3	-22.3	
2020.04.28	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-24.3	-12.9	
2021.04.28	1년 경과				-10.7	-6.2	
2021.05.31	산업분석	Buy	29,500	정지수	-15.5	-12.2	
2021.07.08	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-22.0	-20.0	
2021.07.27	기업브리프	Buy	33,000	정지수	-	-	